

เจริญโภคภัณฑ์อาหาร – CPF



15 สิงหาคม 2566

ถือ

ราคาเป้าหมาย	20 บาท
Upside/Downside	0%
Median Consensus	22.09 บาท
1M price direction:	↔



Stock information

ราคาปิด	20 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	26.50/19.10 บาท
มูลค่าตลาด	172,224 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	8,611 ล้านหุ้น
Free Float	46.31%
Foreign Limit/Available	40%/15.60%
NVDR in hand (% of share)	6.12%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	17,855.82
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	★★★★★

XD – Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/22-31/12/22	08/05/23	0.35
01/01/22-30/06/22	30/08/22	0.40
01/01/21-31/12/21	05/05/22	0.25



2Q66 พื้นตัวจากปัจจัยฤดูกาลบ้าง ต้องรอการฟื้นตัวใน 2H66

- ขาดทุนสุทธิ 792 ล้านบาท ดีกว่าคาด โดยปรับตัวดีขึ้นจากขาดทุน 2.7 พันล้านบาท ใน 1Q66 แต่พลิกกลับจากกำไร 4.2 พันล้านบาท ใน 2Q65
- ปริมาณส่งออกเพิ่มขึ้นตามฤดูกาล ส่งผลให้ราคาไก่ไทยปรับตัวเพิ่มขึ้น
- แต่ Supply หมูที่เพิ่มขึ้นจากการลักลอบนำเข้า ทำให้ราคาหมูไทยอ่อนตัวลงต่อเนื่อง
- ราคาหมูเวียดนามฟื้นตัว จากการบริโภคที่เพิ่มขึ้น และผลผลิตที่ถูกกระทบจากการระบาดของโรค ASF ระลอกใหม่
- อาจเห็นการฟื้นตัวของกำไรใน 2H66 บ้าง จากการลดลงของต้นทุนวัตถุดิบ ส่วนราคาหมูไทยอาจฟื้นตัวได้บ้าง และไปฟื้นตัวชัดเจนในปีหน้า
- แนะนำเพียง “ถือ” เนื่องจากขาดปัจจัยหนุนราคาหุ้นในระยะสั้น

2Q66 ฟื้นตัว QoQ บ้าง แต่ยังขาดทุนจากราคาหมูที่ค่อนข้างต่ำ

CPF ประกาศขาดทุนสุทธิ 792 ล้านบาท (ดีกว่าที่คาดว่าจะขาดทุนสุทธิ 1.4 พันล้านบาท) ดีขึ้นจากที่ขาดทุน 2,725 ล้านบาท ใน 1Q66 แต่ลดลงจากกำไร 4,208 ล้านบาท ใน 2Q65 โดยราคาหมูไทยยังอ่อนตัวลงต่อเนื่องมาอยู่ที่ราว 73.5 บาท/กก. ในช่วงปลายไตรมาสจากปัญหาหมูลักลอบนำเข้า และผลผลิตในประเทศที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น แมวราคาไก่จะปรับตัวขึ้นมาอยู่ที่ 44-45 บาท/กก. จากการส่งออกที่เพิ่มขึ้น ทำให้ในภาพรวมธุรกิจฟาร์มสัตว์ปีกในไทยอาจดีขึ้นเล็กน้อย QoQ แต่ยังค่อนข้างอ่อนแอ ขณะที่ราคาหมูเวียดนามปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ที่ราว 55,000 ดอง/กก. ทำให้ผลประกอบการของธุรกิจเวียดนามปรับตัวดีขึ้นมาบ้าง และอาจมีกำไรจากการวัดมูลค่าสินทรัพย์ชีวภาพมาช่วยหนุน ด้านราคาหมูจีนยังอยู่ในระดับที่ค่อนข้างต่ำที่ราว 14 หยวน/กก. ส่งผลให้ยังเห็นส่วนแบ่งผลขาดทุนจากบริษัทรวม โดยสรุปรายได้ดีขึ้น 4%QoQ และอัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้นเล็กน้อยราว 15 bps มาอยู่ที่ 10.98% จากปริมาณการส่งออกที่เพิ่มขึ้น และการฟื้นตัวของราคาหมูในเวียดนาม แต่ราคาหมูในไทยและจีนที่ยังตกต่ำยังเป็นปัจจัยกดดัน

คาดกำไร 2H66 ปรับตัวดีขึ้น แต่ภาพรวมทั้งปียังค่อนข้างอ่อนแอ

เรายังคงประมาณการกำไรปี 2566 ที่ 2,282 ล้านบาท หดตัว 84%YoY จากแนวโน้มกำไรงวด 1H66 ที่ขาดทุนรวมราว 3.5 พันล้านบาท ขณะที่กำไร 2H66 คาดว่าจะฟื้นตัวขึ้นมาได้บ้างจากราคาหมูจีนที่อาจฟื้นตัวได้บ้างจากฐานต่ำ ขณะที่เริ่มเห็นแนวโน้มการปรับตัวลงของราคาวัตถุดิบ ซึ่งอาจช่วยให้อัตรากำไรปรับตัวดีขึ้นบ้าง แต่ราคาหมูในไทยที่อ่อนตัวลงมาค่อนข้างมากยังเป็นปัจจัยกดดัน ซึ่งปัจจุบันภาครัฐมีความพยายามอย่างต่อเนื่องที่จะจัดการหมูลักลอบนำเข้า ขณะที่ราคาหมูที่ทำให้ผู้เลี้ยงรายย่อยขาดทุน ทำให้ปริมาณการเลี้ยงลดลง ซึ่งเราคาดว่าอาจเห็นการฟื้นตัวของราคาหมูที่ชัดเจนในปีหน้า

คำแนะนำเพียง “ถือ”

เราให้ราคาเป้าหมายปี 2566 ลงเหลือ 20 บาท อิง PBV 0.66 เท่า แม้กำไร 2H66 มีโอกาสที่จะฟื้นตัวได้บ้าง แต่ภาพรวมทั้งปียังดูค่อนข้างอ่อนแอ จึงแนะนำเพียง “ถือ”

ความเสี่ยง: ภาวะเศรษฐกิจโลก / El Nino

ข้อมูลทางการเงิน

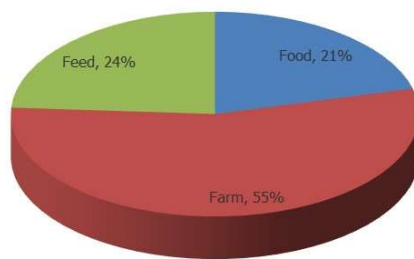
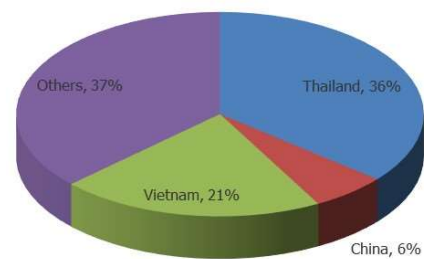
Year End:	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Sales (Btm)	589,713	512,704	614,197	638,765	677,091
EBITDA (Btm)	71,891	37,448	51,691	44,510	50,010
Net Profit (Btm)	26,022	13,028	13,970	2,282	5,273
EPS (Bt)	3.1	1.6	1.7	0.3	0.6
BVPS (Bt)	22.5	25.2	30.0	30.6	32.4
PER (x)	8.5	16.2	14.7	72.9	31.6
PBV (x)	1.2	1.0	0.8	0.7	0.6
DPS (Bt)	1.00	0.65	0.75	0.12	0.27
Div Yield (%)	3.74	2.57	3.02	0.61	1.41
ROE (%)	14.4	6.4	5.9	0.9	2.0

CPF Quarterly Result

(Unit : Btm)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	%QoQ	%YoY
Revenues	137,781	138,887	155,996	160,266	159,048	143,781	150,246	4%	-4%
COGS	(128,020)	(121,096)	(133,372)	(136,287)	(141,569)	(128,202)	(133,750)	4%	0%
Gross Profit	9,761	17,791	22,624	23,979	17,479	15,579	16,496	6%	-27%
SG&A	(13,772)	(12,124)	(13,564)	(14,385)	(14,928)	(12,787)	(13,868)	8%	2%
Operating profit	(4,010)	5,667	9,060	9,594	2,551	2,792	2,627	-6%	-71%
Other incomes	1,187	513	1,137	970	1,298	871	980	12%	-14%
Other expenses	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividend income	-	-	60	-	-	-	-	-	-
Share of associate incomes	2,636	(336)	(793)	2,294	2,580	(1,088)	(893)	-18%	13%
EBIT	(187)	5,843	9,465	12,859	6,429	2,575	2,714	5%	-71%
Interest income	161	173	208	218	244	280	265	-5%	28%
Interest expense	(4,372)	(4,469)	(4,360)	(5,494)	(6,035)	(6,068)	(6,157)	1%	41%
Other financial gain (loss)	358	1,595	681	28	249	851	1,339	57%	97%
Forex gain (loss)	300	(41)	(208)	394	(52)	28	80	190%	-138%
Profit before taxes	(3,740)	3,101	5,784	8,004	837	(2,334)	(1,758)	-25%	-130%
Corporate taxes	(50)	(1,158)	(3,522)	(2,020)	698	(429)	(123)	-71%	-97%
Profit after tax	(3,790)	1,943	2,262	5,983	1,535	(2,763)	(1,882)	-32%	-183%
Extraordinary items	9,607	1,053	2,210	(886)	323	(41)	1,616	-4010%	-27%
Non-controlling interest	903	(154)	(264)	10	(46)	79	(526)	-766%	100%
Net Profit	6,720	2,842	4,208	5,108	1,812	(2,725)	(792)	-71%	-119%
EPS	0.83	0.34	0.51	0.63	0.21	(0.32)	(0.09)	-71%	-118%

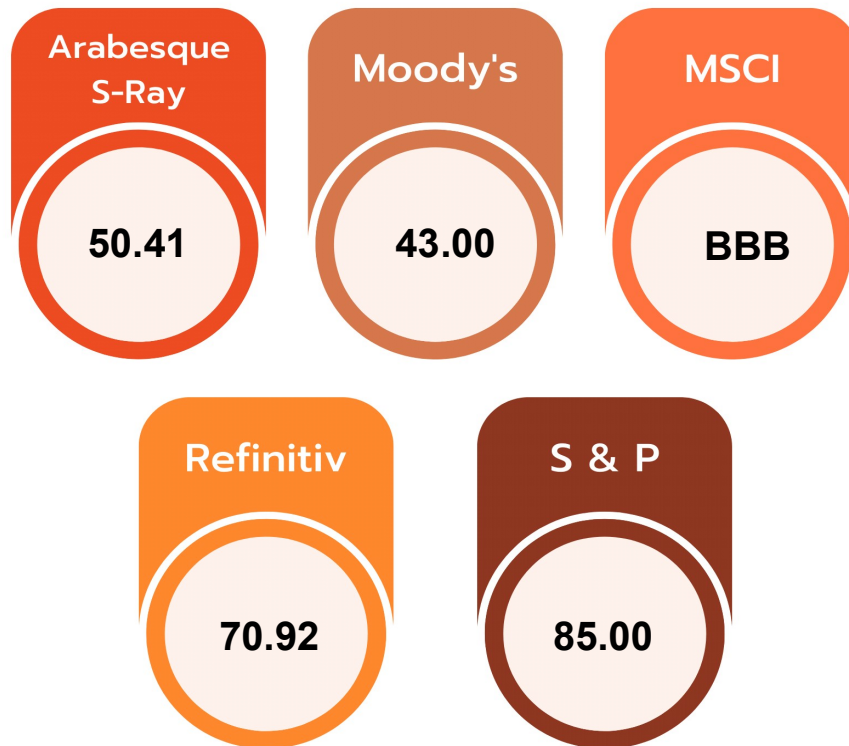
PROFITABILITY RATIO	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Gross Margin (%)	7.08%	12.81%	14.50%	14.96%	10.99%	10.83%	10.98%
Operating Profit Margin (%)	-2.91%	4.08%	5.81%	5.99%	1.60%	1.94%	1.75%
EBIT Margin (%)	-0.14%	4.21%	6.07%	8.02%	4.04%	1.79%	1.81%
Net Margin (%)	4.88%	2.05%	2.70%	3.19%	1.14%	-1.90%	-0.53%

Source: Company Data, Trinity Research

CHART 1: 2565 Revenue by Products

CHART 2: 2565 Revenue by Countries


Source: Company Data, Trinity Research

ESG



Source: Settrade

Charoen Pokphand Foods Public Company Limited (CPF)
Statement of Comprehensive Income

Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Sales	589,713	512,704	614,197	638,765	677,091
Cost of goods sold	(482,470)	(446,815)	(532,324)	(565,307)	(595,840)
Gross Profit	107,243	65,890	81,873	73,458	81,251
SG&A	(57,665)	(50,880)	(55,001)	(56,850)	(60,938)
Other income	4,991	6,461	6,471	6,815	7,264
EBIT	54,570	21,470	33,343	23,423	27,577
Profit (loss) from associates	9,254	4,167	3,745	(581)	697
Interest expenses	(16,047)	(15,853)	(19,515)	(21,933)	(22,477)
Fx gain (loss)	994	651	93	-	-
Extra. Items	6,205	6,234	2,701	1,620	1,296
Pretax profit	47,894	9,848	17,633	976	5,869
Corporate tax	(11,001)	(2,654)	(6,003)	(224)	(1,350)
Net profit before non-controlling interest	36,893	7,194	11,630	751	4,519
Non-controlling interest	(18,070)	(1,050)	(454)	(90)	(542)
Reported net profit	26,022	13,028	13,970	2,282	5,273
EPS	3.14	1.56	1.69	0.27	0.62

Statement of Financial Position

Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Asset					
Cash and equivalents	57,035	36,686	32,950	15,315	13,797
A/R	29,952	38,471	43,221	47,930	50,805
Inventories	52,136	73,431	83,080	92,905	97,923
Other current assets	54,585	67,962	73,968	76,188	78,473
Total current assets	194,670	216,550	233,219	232,337	240,999
Investments in associates	238,902	252,877	255,464	261,851	268,397
Net PPE	200,138	230,507	276,664	282,831	298,134
Other non-current assets	128,009	142,746	161,640	164,873	168,170
Total assets	761,719	842,681	926,987	941,892	975,700
Liabilities and Shareholders' equity					
O/D and short term loans	63,846	70,992	94,753	97,596	100,524
A/P	32,312	44,372	50,964	56,139	59,171
Current portion of LT debt	37,027	39,065	66,117	78,390	97,830
Other current liabilities	70,961	49,500	55,143	56,246	57,371
Total current liabilities	204,147	203,928	266,978	288,371	314,897
LT Loans	244,196	301,240	301,499	313,559	326,102
Other non-current liabilities	51,197	50,376	58,667	60,427	62,239
Total liabilities	499,541	555,544	627,144	662,357	703,238
Share capital	8,611	8,611	8,611	8,611	8,611
Share premium (discount)	57,299	57,299	57,299	57,299	57,299
Revaluation Surplus	(793)	18,321	48,449	48,449	48,449
Retained earnings	120,822	126,178	137,854	143,283	158,496
Non-controlling interest	70,242	72,070	43,791	43,791	44,085
Total shareholders' equity	191,937	215,067	256,053	261,482	276,695
Total liabilities and shareholders' equity	761,719	842,681	926,987	941,892	975,700

Assumptions

Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Sale growth (YoY)	10.7%	-13.1%	19.8%	4.0%	6.0%
Gross Margin	18.2%	12.9%	13.3%	11.5%	12.0%
SG&A/Sales	9.8%	9.9%	9.0%	8.9%	9.0%
Effective tax rate	23.0%	26.9%	34.0%	23.0%	23.0%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Charoen Pokphand Foods Public Company Limited (CPF)					
Statement of Cash Flow					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Pre-tax profit	44,092	14,079	14,424	751	4,519
Non-cash expenses	22,312	22,439	24,819	27,902	29,697
Chg in working capital	(6,397)	(32,730)	(11,479)	(8,580)	(3,390)
Cash flow from operations	71,038	6,420	33,544	19,619	29,535
Investments	(44,259)	(11,676)	(2,241)	(6,387)	(6,546)
Fixed asset acquisition	(25,725)	(23,303)	(27,362)	(45,000)	(45,000)
Cash flow from investments	(75,919)	(22,705)	(25,723)	(47,540)	(47,582)
Inc. (Dec.) in debt	56,426	24,012	44,343	27,175	34,911
Inc. (Dec.) in share capital	252	230	76	-	-
Dividend payment	(6,503)	(7,969)	(5,159)	(872)	(2,016)
Cash flow from financing	28,841	(5,744)	(12,858)	10,285	16,530
Inc. (Dec.) in cash	23,960	(22,029)	(5,038)	(17,635)	(1,518)
Beginning cash	30,377	54,407	36,686	32,950	15,315
Ending cash	54,407	35,286	30,927	15,315	13,797
Key ratios					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Per Share (Bt)					
EPS	3.14	1.56	1.69	0.27	0.62
DPS	1.00	0.65	0.75	0.12	0.27
BV	22.49	25.20	30.00	30.64	32.42
Liquidity ratios (X)					
Current ratio	0.95	1.06	0.87	0.81	0.77
Quick ratio	0.70	0.70	0.56	0.48	0.45
Profitability ratios (%)					
Gross Margin	18.2%	12.9%	13.3%	11.5%	12.0%
EBITDA Margin	12.2%	7.3%	8.4%	7.0%	7.4%
EBIT Margin	8.4%	2.9%	4.4%	2.6%	3.0%
Net Margin	3.2%	1.2%	1.8%	0.1%	0.6%
ROE	14.4%	6.4%	5.9%	0.9%	2.0%
Effective tax rate	23.0%	26.9%	34.0%	23.0%	23.0%
Efficiency ratios (%)					
ROA	3.7%	1.6%	1.6%	0.2%	0.5%
Leverage ratios (X)					
Debt to Equity	2.60	2.58	2.45	2.53	2.54
Net Debt to Equity	2.11	2.23	2.06	2.17	2.14
Interest coverage ratio	3.40	1.35	1.71	1.07	1.23
Growth (%)					
Sales growth	10.7%	-13.1%	19.8%	4.0%	6.0%
EBITDA growth	87.1%	-47.9%	38.0%	-13.9%	12.4%
Net profit growth	41.0%	-49.9%	7.2%	-83.7%	131.1%
EPS growth	44.0%	-50.3%	8.3%	-84.2%	131.1%
Valuation					
PER (x)	8.52	16.19	14.67	72.94	31.56
PBV (x)	1.19	1.00	0.83	0.64	0.60
Dividend Yield (%)	3.7%	2.6%	3.0%	0.6%	1.4%

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด